



Trabajo final de grado

**Análisis y prevención de la crisis económica-financiera
argentina del 2001**



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Alumno: Matías Cirac

Carrera: Licenciatura en Economía con Orientación empresarial

Tutor: Juan Carnevale

Directora de la Carrera: Dra. Lidia Rosignuolo

Indice

1. Resumen	5
2. Introducción	7
3. Antecedentes al Gobierno de la Alianza.....	9
4. Breve cronología del año de la crisis.....	13
4.1 Déficit cero.....	13
4.2 ¿Flexibilidad o rigidez cambiaria?	15
4.3 <i>Hard pegs</i> y la apertura económica-financiera	16
5. Antecedentes mundiales que repercutieron en la crisis argentina.....	17
5.1 Comienzo del llamado <i>neo-liberalismo</i>	17
5.2 Desregulación vs regulación.....	18
5.3 Crisis financieras recientes	18
5.4 Contagios provocados por las crisis globales.....	22
6. Crisis bancarias y financieras.....	25
6.1 Modelos de primera y segunda generación.....	25
6.1.1 Primera generación.....	25
6.1.2 Segunda generación.....	27
6.2 Crisis financieras.....	29
6.3 Crisis bancarias	30
6.3.1 Early Warning Systems.....	31
7. Análisis de variables	37
7.1 Riesgo país.....	37
7.2 Evolución del empleo e indicadores de desigualdad	39
7.3 Actividad económica	42
7.3.1 Hodrick-Prescott	48
7.4 Finanzas públicas	50
7.5 Sector financiero	54

7.5.1	Dolarización	60
7.5.2	Devaluación	62
7.6	Sector externo	63
7.7	Evolución de la deuda.....	67
8.	Prevención desde el aspecto teórico.....	70
8.1	Descripción del modelo.....	71
8.2	Políticas Económicas	73
8.2.1	Política monetaria	73
8.2.2	Política fiscal.....	74
8.2.3	Similitudes y diferencias con el enfoque original	75
9.	Prevención empírica: indicadores de alerta.....	76
9.1	Indicador de referencia utilizado	79
9.2	Simulación	80
9.3	Primer escenario.....	81
9.4	Segundo escenario.....	83
10.	Conclusiones	87
11.	Bibliografía	91



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Dedicatoria:

A mi familia, por aceptar y apoyar cada decisión que he tomado. A mi tutor, Juan Carnevale, por su guía a lo largo de este trabajo. Y, a mi Directora, Lidia Rosignuolo, y a los profesores de la Universidad del Salvador, por la dedicación y el empeño que recibí a lo largo de estos años.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

1. Resumen

El presente trabajo tiene como objeto el estudio y análisis de las causas y orígenes de la crisis económico-financiera y social que sufrió nuestro país durante el año 2001. A través de ello, detallaré como se llegó a dicha crisis e intentaré explicar si hubo posibilidades de ser prevista e incluso, con las medidas correctas, evitada.

La tesis se dividirá en diferentes partes las cuales explicaré a continuación. En primera instancia realizaré un análisis cronológico de los diferentes Gobiernos previos al de la Alianza los cuales, a mi criterio, tuvieron incidencia y dieron origen a la crisis sufrida en diciembre del 2001.

Posteriormente, me avocaré al estudio de todos los años desde que el modelo de convertibilidad fue instaurado, esto incluirá datos, análisis de variables, cambios políticos y relaciones económicas internas que derivaron en el deterioro económico final. La sección siguiente constará del análisis y repercusión global que tuvo la economía mundial sobre la Argentina; es decir, que crisis que sucedieron en el planeta tuvieron coincidencias e influyeron sobre la nuestra. A través de ello, explicaré el marco teórico y los diferentes modelos y enfoques creados para explicar las crisis financieras y bancarias.

La siguiente parte del trabajo constará en el análisis descriptivo, cuantitativo y cualitativo de la crisis que compete a esta tesis. En primer lugar, realizaré un estudio de la evolución que tuvieron las variables macroeconómicas más relevantes que produjeron el debacle económico final. Posteriormente, propondré una modificación al modelo propuesto por Mundell-Fleming para analizar la incidencia de las políticas económicas sobre la variable del riesgo país y así aplicarlo al caso argentino. Finalmente, estimaré, en base a indicadores de alerta temprana, dos posibles escenarios de la evolución de la crisis en nuestro país y como pudo haber sido advertida y prevenida por el Banco Central.

En la última parte del trabajo, en base a lo estudiado realizaré un análisis de observaciones y recomendaciones respecto a lo qué sucedió y qué medidas podrían haber sido tomadas en pos de prevenir o de mejorar los efectos de la situación final

2. Introducción

La historia mundial contiene un gran número de ejemplos de crisis del tipo financiero y económico que repercutieron en diferentes ámbitos como el social, el político e incluso el cultural. Desde la crisis de los tulipanes en el Siglo XVII, la de las empresas del oriente en el siglo XVIII, la caída de títulos del ferrocarril en el XIX, la crisis del 30 que causó la Gran Depresión, la crisis del petróleo hasta la reciente crisis hipotecaria en el 2008, entre otras, son diferentes muestras de debacles financieros que influyeron a nivel global.

Si se observa la historia argentina, notaremos que el país **atravesó** diferentes tipos de crisis y complicaciones económicas que repercutieron fuertemente en su desarrollo y evolución como nación. Desde su complicado inicio e inserción en el mundo moderno debido a la Guerra de la Independencia, el crédito infructuoso de la Barings Brothers, la obligada sustitución de importaciones durante la primera guerra mundial y la crisis del 30, la real sustitución de importaciones buscada por el gobierno peronista, el modelo desarrollista buscado por Frondizi hasta el inicio de un ciclo neoliberal planteado por el Proceso de Reorganización Nacional que culminó con la crisis del 2001 objeto de este trabajo.

Un problema atribuido usualmente al desarrollo argentino es su dinámica de “*Stop and go*”¹ (Pare y siga, en inglés) dada la constante y continua volatilidad propia de su crecimiento. Debido a factores externos, restricciones de fondos, desmanejos fiscales, incremento de la deuda externa, problemas cambiarios, corrupción y, recientemente, la inflación, el país **vio** impedido un crecimiento sostenible y real que le permita introducirse al mundo desarrollado.

El caso en estudio, no fue la excepción. Argentina comenzó en el año 1976 un proceso de liberalización y modernización del país basado en la apertura de la misma y la desregulación y la libre circulación financiera con vistas a globalizar su economía. Dicho proceso se vio interrumpido por el Gobierno del Presidente Raul Alfonsín y retomó fuerzas, e incluso se potenció, debido a que este último término con una hiperinflación y con un fin de mandato anticipado.

La llegada del Dr. Carlos Menem al poder retomó este proceso de modernización e introducción a la incipiente globalización mediante la privatización de empresas públicas, la apertura comercial y la liberalización de la moneda que trajo

¹ Ferrer, A. (1969)

beneficios a la economía, dado el crecimiento del producto y la innovación tecnológica que ello generó, pero que se dio en un marco de un tipo de cambio fijo que se sostuvo a lo largo del ciclo, provocando su apreciación, un modelo basado en el endeudamiento externo pero sin políticas de industrialización y exportación y afectado por factores externos provocados por crisis globales, que debilitaron la estructura y las bases en las que se sostenía el mismo.

La mencionada apreciación, junto a un déficit fiscal de difícil control por parte de las autoridades, una balanza de pagos en rojo a lo largo del período y una deuda en constante evolución, derivaron en una crisis de confianza que propició la fuga de capitales y depósitos de un sistema ampliamente dolarizado y por lo tanto, la mayor crisis que sufrió nuestro país hasta la actualidad.

La evolución y prevención de dicho proceso es el objeto de estudio de este trabajo, cómo se llegó a dicha situación, a través del análisis descriptivo, cuantitativo y cualitativo, y, cómo, mediante la utilización de las medidas preventivas correspondientes, pudo haberse evitado o al menos aminorado sus efectos. Lo que se intentará realizar es un análisis del tipo *expos* en base a los datos oficiales brindados para decidir si hubiese sido posible la prevención y/o la reducción de los efectos negativos que tuvo la crisis sufrida.

El objetivo general no es realizar ningún juzgamiento económico ni político sino, a través de la descripción de los hechos y los datos económicos provistos por fuentes oficiales y utilizando diferentes modelos de alerta de crisis temprana como herramienta de análisis, realizar observaciones y recomendaciones de lo que se podría haber hecho para evitar la situación final.

3. Antecedentes al Gobierno de la Alianza

Como punto de partida para explicar los antecedentes a la crisis que sufrió el país en el 2001, se puede tomar el comienzo del Gobierno de María Estela Martínez de Perón (también conocida como "Isabelita") que asumió el poder en 1974 debido a la muerte del entonces presidente Juan Domingo Perón, el cual planteó una transformación del país orientado a la industrialización del mismo, el proteccionismo y el incentivo de la demanda del mercado interno generando una dinamización de la economía. Dicha transformación se vio profundizada por el Gobierno de facto en 1976, con la intención de dar un giro hacia la globalización que venía avanzando en el mundo, a la apertura a los mercados internacionales y los mercados de capital. Su figura más representativa era la del Ministro de Economía José Alfredo Martínez de Hoz. Se priorizó la valorización financiera del capital y la transformación de recursos al exterior como así proponía la corriente neoliberal vigente en el mundo durante dichos años. Gracias al apoyo de Organismos Multilaterales de Crédito como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), entre otros, se fomentó el endeudamiento internacional para el desarrollo del país y la infraestructura.

Al terminar el Gobierno Militar en 1983, y con la venida de la democracia y la asunción de Raúl Alfonsín, el país contaba con un fuerte índice de endeudamiento, alto desempleo y gran parte del capital financiero manejaba la economía.

El presidente de turno tuvo un gran apoyo popular debido a la recuperación de las instituciones y de los poderes constitucionales; aun así, debió soportar el fuerte poder de los militares que llegaron a provocar levantamientos en dos ocasiones.. Finalmente, en 1988 se decidió dejar de pagar la deuda externa lo que potenció la crisis que se vivía con una inflación creciente y un fuerte malestar social.

Posteriormente, se pensó el Plan Primavera para contener dicha escalada de precios y la posible devaluación, pero con poco éxito. Para ese entonces, la presión de los grupos empresariales y sindicales era muy fuerte por lo que había un gran malestar general, se dieron gran cantidad de paros que a su vez, aumentaron la tensión social y política. La hiperinflación que sobrevino en 1988/89, dictó el final del Gobierno de Alfonsín que debió terminar antes de su mandato dejando su lugar al recientemente electo Carlos Saúl Menem.

Debido a la grave hiperinflación sufrida durante la década del 80, con una media anual entre 1982 y 1993 de 346%, con sus máximos en 1990 con una tasa de 1.344% en 1990 y 84% en 1991 (CEPAL, 2002), el flamante gobierno de Carlos S. Menem decidió aplicar desde abril de 1991, una plan de estabilización de la economía

y recuperación de la credibilidad basada en el anclaje del tipo de cambio. Esta constaba de la sanción de la ley de convertibilidad la cual establecía la paridad peso dólar y que los pesos en circulación sean respaldados por igual cantidad de reservas en dólares. Una de las críticas realizadas al régimen establecido era que, si bien este permitía, y tenía experiencias históricas que lo comprobaban, establecer los precios, el gobierno que lo aplicara perdería la capacidad de utilizar la política monetaria o la cambiaría ante cualquier eventualidad en el mercado de dinero y de cambios (ICE, 2002).

De cualquier manera, en los hechos el plan fue positivo y exitoso en sus inicios dado el descenso de los tipos de interés logrando su cometido de estabilizar los precios, un fuerte crecimiento de la economía entre 1990-1998, a pesar de la recesión en 1995 originada del efecto tequila, recuperación de las exportaciones y la inversión, a pesar de los fuertes diferenciales que el tipo de interés local tenía con la tasa LIBOR: en el período 1994-2000, la tasa LIBOR se situó entre el 5% y 6% mientras que el tipo de interés local rondó entre el 8% y 12% (CEPAL, 2002).

Junto a la estabilización de precios, se dio un proceso de apertura comercial y financiera virtualmente total debido a la adopción del régimen peso-dólar y de la perdida de restricciones a los movimientos de capital que devino en aumento de los depósitos y créditos en dólares, libre entrada de inversión directa y en cartera, eliminación de las barreras a la entrada de bancos extranjeros, libre emisión bancaria de títulos negociables en moneda extranjera, entrada, sin trabas, de capital extranjero en compañías de seguros y fondos de pensiones, a la par de una ola de privatizaciones de empresas públicas, cuyos ideólogos fueron los economistas Antonio Erman González, Néstor Mario Rapanelli y, principalmente, Domingo Cavallo. Obteniendo ingresos por este concepto superiores a los 16.000 millones de dólares entre 1991 y 1998 y a su vez, la inversión directa extranjera pasó de 1.836 millones en 1990 a 8.094 millones en 1997. Si, a su vez, se tiene en cuenta la transferencia neta de recursos esta pasó de 6.402 millones de dólares en 1992 a 10.449 millones en 1998 y la financiación externa neta pasó de una tasa negativa, de -3,1% del PIB, en 1990 a representar 2,1% del PIB en 1995 y 5,9% en 1998 (CEPAL, 2000).

La liberalización de la entrada de capital extranjero provocó dos efectos principales:

- Debido al aumento de la demanda internacional de pesos, se dio una apreciación en términos reales de la moneda potenciado a su vez, por el incremento del diferencial de inflación y el aumento de la cotización

internacional del dólar desde 1995 respecto de las monedas de Brasil y de la Unión Europea, los principales socios comerciales de Argentina y receptores de casi la mitad de sus exportaciones.

- La entrada de capital extranjero también generó la acumulación de deuda externa, ya que esta no consistió sólo en inversión directa sino también y sobre todo en inversión en cartera de bonos denominados en dólares y en préstamos bancarios.

Diferentes autores adhieren en que el método de gobierno basado en un gran apoyo electoral y en el fuerte carisma de su líder recibió el nombre de neopopulismo². A su vez, este método se vio potenciado gracias a las buenas relaciones que el país mantenía con Estados Unidos al cumplir los conceptos clave del Consenso de Washington: liberalización económica, privatización de empresas públicas, aceptación libre de inversión extranjera, desregulación económica y desintervención estatal (menores subsidios y transferencias). Tal logro le otorgó al país el beneficio de participar, como único integrante extranjero, de la apertura de la Asamblea Conjunta entre el FMI y el Banco Mundial en 1998. A pesar de ello, si se toma en cuenta el índice de percepción de la corrupción confeccionado por la organización *Transparency International* (Transparencia Internacional en inglés), el país ocupaba el puesto 42 en el año 1997 pasando al puesto 57 en el año 2001 y al 70 en el 2002, por debajo de países tradicionalmente peor clasificados como El Salvador y Colombia (Corruption Perceptions Index, 1998, 2002, 2003).

A su vez, si se tiene en cuenta el Anuario de Competitividad Mundial elaborado por el Instituto Internacional para el Desarrollo Gerencial, la Argentina se encontraba en el puesto 28 en el año 1997 descendiendo al puesto 43 en el 2001 y al 49 en el 2002. Otro informe en el cual el país sufrió bajas en dicho período fue en el Informe sobre el Desarrollo Mundial que realiza el Banco Mundial: hasta finales del 2001, el país era la 17ma economía mundial con un PBI de 275 mil millones de dólares y con el puesto 57 midiendo PBI per cápita, cuando en el 2002, el país paso al puesto 35 en PBI total y al puesto 100 en PBI per cápita con 2900 dólares por habitante. Incluso la distribución de la renta se vio afectada: uno de los indicadores para medirla es el coeficiente de Gini que compara el decil más rico con el más pobre, como se observa en el Gráfico 2 presentado posteriormente, en 1994 indicaba una diferencia de 1 a 11, es decir el rico tenía un poder adquisitivo 11 veces mayor, cuando en el año 2002, la brecha paso a 1 a 34 (CEPAL, 2002). Esta fuerte caída en la distribución de la renta se

² O'Donell, G. (1994)